# 8554 株式会社南日本銀行（The Minami-Nippon Bank, Ltd.）

Kabugami V3.2 54.3/100 · C

### 这家公司是做什么的

南日本银行以鹿儿岛县为主要经营地区，为个人及中小企业提供存贷款、结算和经营支持，并通过集团公司经营租赁与企业投资业务。

### 最近亮点

2026年4至6月，剔除基金解约损益后的单体核心业务利润由5.59亿增至6.07亿日元，本业开始改善。

资料截止 2026-10-22 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资劝诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

## 研究身份与发布溯源

| | |
|---|---|
| **研究来源** | GPT 研究 |
| **研究日期** | 2026-10-22 |
| **研究规则版本 SHA** | ca1b52f54c6839d4a0212bbdfb39866570ce781b |
| **评分版本** | V3.2 |
| **发布源 SHA** | d72245803446a1b2622c1db9bb285a349d651a50 |
| **交付代码版本 SHA** | d72245803446a1b2622c1db9bb285a349d651a50 |
| **交付运行时指纹** | e3237c4aef959eff0e59fbaf424688f0c8d362045b428575c32ef6c553665102 |

## 先看研究要点

| | |
|---|---|
| **为什么值得研究** | 普通股估值约 0.28 倍 PB、7.43 倍预测 PE；客户经营辅导具有长期记录，股份回购和增息已有实际执行。 |
| **最需要担心什么** | 85 亿日元 B 种优先股影响资本分配和潜在摊薄，风险债权增加，上一财年的低税负不能直接延续。 |
| **Kabugami 现在怎么看** | 折价真实，但普通股东能获得多少收益，取决于正常信用成本后的盈利，以及优先股退出能否在资本安全下完成。当前两项仍有重要不确定性。 |

## 01｜投资问题：便宜的账面价值，何时能转成普通股东的回报

南日本银行的股价明显低于每股账面价值。以 2026 年 10 月 21 日完整收盘价 1,330 日元计算，公司披露的普通股每股净资产 4,742.89 日元，对应约 0.28 倍 PB；全年预测 EPS 为 179.05 日元，对应约 7.43 倍 PE。F01

这个折价值得解释，但第一步是确认账面价值和利润属于谁。银行仍有 85 亿日元 B 种优先股，优先股东先于普通股东取得约定分红，并拥有相应的剩余财产权。公司计划从 2028 年度至 2029 年度逐步偿还，但目前尚未完成。把银行全部净资产和净利润都分给普通股，会把股票显示得更便宜。

第二步是判断利润的持续性。2026 年 3 月期归母净利润增长 27.9%，单体核心业务利润却下降；到了最新首季，净利润同比下降，本业反而出现改善。税负、信用费用和证券损益解释了这种方向差异，不能单凭净利润增减评价银行是否进步。F03

因此，本报告对这家公司保留两个同时成立的判断：估值中确有较深折价；能够消除折价的经营和资本条件，还需要进一步兑现。普通股东最值得追踪的，是银行在正常风险成本之后留下多少利润，以及这些利润何时能够支持优先股退出和更充分的普通股分配。

## 02｜公司本质与商业模式：帮助地方企业经营，也要承担它们的风险

南日本银行主要通过个人和企业存款获得资金，再投向贷款及证券。贷款利息和投资收益需要支付存款成本、人员与系统费用，并承担借款人无法偿还的损失。集团还提供租赁和企业投资服务，但经营主体仍然是银行。

它的特色是把中小企业融资与经营支持联系起来。银行不仅提供贷款，也帮助客户寻找买家、参加商谈、改善经营，并跟进交易款项到账。这使银行有机会更深入地了解客户，维系长期往来。

同一关系也带来风险。客户经营改善时，贷款、结算和存款关系可能扩大；客户遇到需求下降、成本上升或地产价值下跌时，银行不仅可能少赚利息，还可能需要计提损失。能否将深入服务转化为更好的风险定价和更低的损失，是这一模式的经济关键。

最后留下的收益也并非全部可以分给普通股。监管资本、优先股权利和未来经营投入共同决定分配余量。理解南日本银行，需要沿着这条收益分配顺序往下看，而不能停在总资产或净利润规模。

## 03｜产品、客户与关键依赖：关系有实绩，收益归属还需分清

### 3.1｜贷款增长并非全部来自中小企业策略

2026 年 6 月末，单体贷款约 6,263 亿日元，同比增长约 333 亿；其中中小企业及个人贷款约 5,566 亿，同比增长约 165 亿。贷款整体确有增长，但只有一部分增量来自这项客户分类，不能把全部增长都归功于中小企业经营辅导。

资金端也需要分层。个人存款约 5,426 亿日元，同比只增加约 16 亿；法人存款约 2,263 亿，增加约 77 亿。上一财年，平均存款增加主要来自定期存款，流动性存款反而减少。存款基础仍在，但增长不自动意味着资金更便宜，银行需要为吸收和留住资金支付相应价格。F04

### 3.2｜111 亿日元是客户获得的销售，不是银行营收

截至 2026 年 3 月，WIN-WIN 网络业务累计帮助客户取得约 111 亿日元销售，累计形成 3,904 项促成销售的咨询案件。790 家合同客户中，591 家获得过相关销售，比例为 74.8%。银行的服务已经跨过单纯介绍双方认识，覆盖商谈和实际收款。F04

这些数字说明服务有落地，但它们是业务开始以来的累计客户成果。上一年累计金额为 107 亿、案件为 3,782 项，本年增量约 4 亿和 122 项；不能把 111 亿写成银行一年的收入。

银行可能通过更稳定的客户关系、贷款和结算往来获得收益，也可能因客户经营改善而减少信用损失。不过，公开资料没有给出参与客户与其他客户的留存、违约和服务成本对照，尚不能精确计算这项服务为银行带来了多少净利润。客户受益与银行股东受益之间，还有需要验证的经济环节。

### 3.3｜合作伙伴也可能是竞争者和资本提供者

南日本银行使用 NTT DATA 的 BeSTAcloud 共同系统。共享基础设施有助于分摊开发和维护投入，但银行仍依赖供应商持续提供稳定、安全的服务，不能把共同系统当作自身独占技术。F05

Pay どん也是共享能力。鹿儿岛银行、南日本银行及当地信用金库共同参与，客户可以连接相关银行账户，商户选择销售款入账账户。这有助于银行保留交易场景，但客户仍有选择。平台公布的商户费率，不等于南日本银行能够全部取得的收入，其分成和净利润尚未单独披露。

鹿儿岛银行同时还是 B 种优先股的发行认购方之一，最初认购金额为 10 亿日元。竞争、支付合作与资本关系在同一主体上并存。它们可以降低某些合作成本，却不能直接证明控制关系、未来合并或保证盈利。

## 04｜竞争与行业环境：熟悉本地，是优势，也是集中度

2026 年 3 月末，南日本银行 87.5%的贷款、90.2%的存款位于鹿儿岛县。这种集中有助于积累本地信息和关系，但意味着难以用其他地区增长充分抵消当地经营压力。鹿儿岛银行、信用金库及其他银行均提供可替代的存贷和结算服务，共享支付网络也没有消除竞争。

新中期计划引用的 2024 年鹿儿岛人口约 153 万人，15 至 64 岁人口占比 52.9%，低于全国 59.6%。人口结构使传统业务自然扩张受到约束，银行需要通过更高质量的客户服务、经营效率或新业务收益补充增长。F06

较新的经济信息并非全面悲观。日本银行鹿儿岛支店 2026 年 10 月判断，地区经济缓慢恢复，设备投资增加，但旅游、住宅投资和生产仍偏弱。对银行而言，融资机会和借款人压力可以同时增加。地区统计提供环境背景，不能直接替代对本行具体贷款组合的判断。

## 05｜护城河：关系深度能否留下足够的经济收益

南日本银行的关系优势来自长期接触客户经营，而不仅是销售标准贷款产品。若银行确实更早理解客户现金流、找到有效交易机会，并据此改善风险定价，客户关系就可能同时增加收入和降低损失。

目前得到确认的是服务和交易存在，尚未得到充分确认的是持久超额回报。WIN-WIN 的客户销售记录提供了正面证据，单体净手续费收益仍为负、风险债权上升则提醒我们，关系并未自动转成无风险盈利。净手续费还包含其他金融产品和服务成本，不能把负数全部归因于 WIN-WIN 本身。

因此，可以承认这家银行有地方关系基础，但不足以将其评价为已经拥有强定价权的机构。下一步更有辨识力的证据，是这些关系能否在客户续留、风险调整后的收益和经营费用上形成可持续差别，而非继续增加活动或咨询次数。

## 06｜财务质量：净利润与本业，为什么两次朝相反方向变化

### 6.1｜上一财年的增利，不主要来自核心效率提升

2026 年 3 月期，合并经常收益 171.41 亿日元，经常利润 29.22 亿，归母净利润 28.00 亿。归母利润增长 27.9%，但单体剔除基金解约损益后的核心业务利润由 26.68 亿降至 25.14 亿。F03

原因首先在利息和费用。贷款利息增加了 7.56 亿日元，但资金成本也上升；合并利息收入增量为 11.35 亿，筹资成本增量为 12.12 亿，净利息收益反而减少。单体经营费用又由 91.31 亿升至 94.97 亿。利率上升在这一年没有自动变成更多核心利润。

净利润仍能增长，是因为其他项目提供了支持。单体信用费用由 11.40 亿降至 6.41 亿，债券损失由 6.44 亿缩小至 0.52 亿，税费也由 5.48 亿降至 2.43 亿。公司披露的单体税负率为 8.0%，明显低于 30.4%的法定有效税率，其中递延税项估值性备抵减少贡献了约 21.3 个百分点的差异。

低税负确实增加了当期归属于股东的利润，但它不等于银行获得了永久更高的经营回报。公司全年预测净利润降至 15 亿日元，有必要在这一背景下理解，不能把上一年的 28 亿直接作为稳定盈利基础。

### 6.2｜首季净利下降，本业却有小幅改善

最新首季出现了相反情况。合并归母净利润由 7.75 亿降至 6.05 亿，同比下降 21.9%；单体税前利润却由 7.91 亿小升至 8.00 亿，税费由 0.20 亿增至 1.99 亿。税负恢复解释了净利润下降的大部分，而非主营突然恶化。

单体净利息收益由 30.15 亿升至 32.30 亿，超过费用增加的 1.02 亿，开始留下更多核心收益。不过，表面核心利润由 5.59 亿增至 6.62 亿，其中包含 0.55 亿基金解约收益。剔除这一项，核心利润实际为 6.07 亿，增量是 0.48 亿。

这个改善值得保留，也需要保持量级感。单体净手续费收益由负 0.58 亿变为负 0.67 亿，信用费用仍是净回收收益，股票收益也增加。首季净利已经略超公司半年预测，但这些项目的季度分布并不均匀，不能简单乘四或据此宣布全年必然上修。

### 6.3｜不良率同比下降，不能掩盖风险债权金额增加

6 月末单体不良债权约 304.27 亿日元，较 3 月末 292.70 亿增加 11.57 亿；不良率由 4.71%升至 4.81%。与去年 6 月相比，比率仍从 5.02%下降，但金额增加约 4.07 亿，分母贷款增长参与了比率下降。F07

风险类别也有差异：破产及类似债权下降，危险债权由 175.54 亿增至 182.98 亿，特别管理债权由 57.72 亿增至 65.91 亿。这些变化不等于全部都会损失，却说明仍有借款人向需要更多关注的状态迁移。只报一个同比改善的比率，会遗漏这一方向。

公司没有采用部分直接核销，若采用相应口径，6 月不良率为 4.42%。与其他银行比较时，需要先统一核销方式，不能把所有比例直接排名。

### 6.4｜证券浮盈和现金，都有各自的用途边界

6 月末其他证券估值净收益为 6.62 亿日元。其中股票浮盈 46.88 亿，债券浮亏 37.35 亿，其他资产浮亏 2.90 亿。债券亏损较 3 月末 34.80 亿扩大，正的总额并没有消除这个风险。F08

股票也分不同目的。3 月末上市政策持股约 56.16 亿、非上市政策持股 11.30 亿，纯投资上市股票约 30.59 亿。它们有不同的关系和配置目的，但都会占用资本或承担价格风险。已经反映在权益中的估值收益，不能再作为额外隐含资产重复加值。

上一财年经营现金流 82.07 亿日元，低于前年的 310.68 亿；存款增加 312.19 亿、贷款增加占用 236.40 亿，是重要资金变化。银行现金流主要反映存贷和资金调度，不能直接用工业企业的自由现金流标准判断。F09

期末现金等价物约 1,453 亿，也不意味着可以立即派发。银行需要满足存款偿付、约 462 亿未使用授信及其他经营义务，还提供了用于结算、央行融资等的质押证券。真正决定分配的是风险和资本余量，不只是现金余额。

## 07｜股东、董事与治理：净利目标达成，经营目标并未全部达成

南日本银行没有母公司或披露的控制股东。董事会 11 人中有 3 名外部董事。员工持股会是重要股东，年度申报列示其总股份比例为 12.85%，议决权比例为 14.44%；两者使用不同分母，不能把含无投票权优先股的股份比例直接当作控制力。F10

评价管理层，更有帮助的是将承诺与结果拆开。上一轮中期计划的单体净利润目标为 12 亿日元，实际 27.70 亿，明显超过目标；核心业务利润目标 28 亿，实际 25.14 亿，未达；核心费用收入比目标约 77%，实际 79.06%，也未达到。净利成绩与经营效率进度并不相同。

新计划提出 2028 年度单体净利润 40 亿、ROE 约 7%、核心费用收入比约 75%。这些目标说明管理层希望提高盈利和效率，但仍需通过持续核心收益、信用控制和投入效果兑现。远期目标不能提前作为估值中的已实现利润。

本地稳定股东可以支持长期经营，也可能减少外部压力。披露治理结构有助于判断监督基础，实际是否改善资本回报，仍要回到经营结果。

## 08｜资本政策：公款已经偿还，B 种优先股仍在

### 8.1｜两类优先股不能混为一谈

公司在 2022 年取得并注销 150 亿日元 A 种优先股，完成相应公款偿还。但它此前于 2021 年向地方银行、企业等发行了 85 亿日元 B 种优先股，这项资本仍然存在。公款退出并不代表所有优先股都已退出。F02

B 种优先股没有一般议决权，分红非累积、非参与，目前每股计划 175 日元，合计每年约 1.4875 亿日元。它也不是持有人现在就可以要求转换的普通股。

2028 年 10 月 1 日之后，银行可以在法律允许并取得金融厅事前确认的条件下，确定日期，以现金取得全部或部分 B 股，支付本金及按期间计算的优先分红。到 2031 年 10 月 1 日仍未取得的部分，则按合同规定的此前一段交易均价转换为普通股，条款设有 490 日元下限及调整机制。

因此，未来存在摊薄风险，但不能把它说成今天已经发生，也不能把公司希望现金偿还说成必定实现。真正有价值的改善，是银行积累足够资本后完成现金取得，消除剩余转换风险。

### 8.2｜稳定分红与留存优先，是当前明确的顺序

新计划希望在 2028 至 2029 年度完成优先股偿还。公司同时说明，扣除优先股后的资本比率达到 8%水平前，优先充实内部留存，保持稳定分红。2026 年 3 月末这一单体比率为 7.83%，而包含优先资本的单体监管资本率为 9.77%。两个数字解释了为什么看似有资本缓冲，仍不能无限增加普通股回报。

公司此前确有执行：2026 年 1 月 20 日实际回购 21 万股，支付 2.3562 亿日元；普通股年度分红由 35 日元提高到 50 日元，下一年计划维持 50 日元。F11

以本年合并 15 亿利润预测粗略说明，减去约 1.49 亿优先分红和约 3.77 亿普通分红，年度留存约 9.74 亿。这个量级不是精确偿还进度表，因为原有资本、资产规模、风险权重和未来盈利都会变化；它只是提醒，85 亿优先股的退出需要真实资本安排。

偿还成功可以减少未来优先分红和潜在摊薄，同时也会支付现金、减少资本。普通股东得到的是权利结构改善后的收益机会，不能把 85 亿当作一笔免费释放给普通股的财富。

## 09｜估值与安全边际：折价仍深，计算必须属于普通股

本报告采用 1,330 日元价格，普通股 BPS 使用公司 2026 年 3 月期正式披露的 4,742.89 日元，PB 约 0.28 倍。全年预测 EPS179.05 日元已经考虑优先分红，PE 约 7.43 倍。计划分红 50 日元，对应约 3.76%收益率。F01

这与把合并净资产、净利润直接除以普通股股数得到的结果不同。以全年 15 亿利润为例，约 1.49 亿优先分红先于普通股分配，普通股对应约 13.51 亿。按 6 月末扣库存后的普通股数估算，普通股市值约 100.37 亿日元；85 亿优先资本不包含在这项市值里。

统一口径后，折价并没有消失。它可以提供潜在回报空间，但不是账面资产能够按原值清算并马上分配的证明。银行需要持续经营，贷款可能发生损失，资本还要支持优先股退出。

若核心利润在正常信用成本后继续提高，扣优先资本稳步积累，现金取得计划逐步落实，普通股的收益质量和分配可见度会提高。反过来，若利润主要依赖低税和证券处置，或者信用费用消耗了留存，低 PB 可能维持较长时间。当前不宜将恢复至一倍 PB 作为自然必然的目标。

# 10｜Kabugami 技术结构：离开长期低价区之后，高位仍未稳定




Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

## 10.1｜当前上涨放回十九年历史，意味着什么

2007 年以来的月线显示，南日本银行在 2007 至 2008 年曾达到约 3,800 日元，2014 年反弹高点约 2,000 日元，之后继续下移，2021 至 2023 年主要价格范围约为 610 至 724 日元。当前价格远未达到这段历史的最高区域。F12

2024 至 2026 年确实发生了变化。2025 年末收于 960 日元，2026 年 1 月末 1,127 日元，2 月末 1,620 日元。随后虽有明显回撤，3 至 9 月完整月线仍收在 1,230 至 1,479 日元之间，多个完整月份保留了高于过去 600 至 900 日元的价格位置。

这支持长期低价区域约束减弱，却不能证明 1,500 至 1,600 日元已经成为稳定的新区域。对这只股票，当前重点是上移之后能否经受回落，而不是简单判断是否出现过一次突破。

## 10.2｜今年两次回落，修复都不轻松

2 月 27 日收盘 1,620 日元，到 6 月 24 日降至 1,180 日元，回撤约 27.2%。低点之后用了 19 个交易日，才在 7 月 22 日收复一半损失。8 月 19 日又反弹至 1,536 日元，但没有恢复 2 月收盘高点。

此后价格再次回落，10 月 20 日收于 1,308 日元，最低 1,304 日元；10 月 21 日回升至 1,330 日元。从 8 月收盘高位计算，最大收盘回撤约 14.8%，最新反弹只收复约 9.6%的损失，半恢复位置 1,422 日元仍未达到。

历史也不支持修复越来越快。2024 年一次约 27%的下跌，用 2 个交易日收复一半；2025 年一次约 18%的下跌用了 16 个交易日。这些过程的环境和成交条件不同，不能机械外推，但足以反驳“每次回撤都能迅速修复”的判断。

## 10.3｜窄幅运行之后，价格向下离开了原范围

9 月完整月线范围约为 1,421 至 1,500 日元，比 8 月有所收窄。但 10 月向下离开这一范围，说明收窄本身没有证明后续上涨。最新 20 个交易日范围已扩展至 1,304 至 1,464 日元，当前仍在较低一侧。

成交也有特殊限制。60 日平均成交约 4,353 股，低于 250 日约 7,599 股；10 月 13 日仅成交 600 股。这样的交易深度下，少量交易也可能明显改变价格，不能把低成交一概解释为持有人惜售。10 月 20 日下跌成交 6,100 股，同样不足以代表所有股东的态度。

1,330 日元低于 20、60 及 120 日均价约 1,419、1,440 及 1,367 日元，仍高于 250 日约 1,256 日元。这些均值帮助描述短期回落与较长周期上移的分歧，不独立构成交易信号。

后续先看 1,300 日元附近能否反复保留，再看能否恢复并稳定于 1,420 至 1,450 日元。更强的确认，需要 1,500 至 1,600 日元附近的扩张不再迅速回吐。若跌穿 1,180 至 1,230 日元后无法恢复，今年上移的质量需要下调；若再回到 900 至 1,000 日元，则旧低价区域重新约束价格的可能性上升。这些是历史区域的观察条件，不是保证有效的买卖价。

### 10.4｜利好后的涨幅，也需要经得住后续价格检验

在独立价格判断之后，可以比较公告时序。1 月回购完成前后，股价由 1,122 升至 1,141 日元；2 月 24 日业绩上修和增息后，价格由当日 1,368 升至次日 1,495，月底达到 1,620。但到 6 月，最初这轮扩张没有被完整保留。

5 月 14 日公司公布年度业绩及较低的下一年预测，当日收盘由前一日 1,423 降至 1,309 日元，次日 1,299，6 月底仍为 1,230，弱反应有延续。8 月首季披露后，股价从 1,410 逐步升至月中 1,536，到了 10 月 21 日又低于披露前水平。

这些时序说明，市场曾对经营和分配信息作出正面反应，但涨幅的保留并不稳定。它们不能证明公告是唯一原因，也不能用低估值替代价格修复的确认。当前长期上移仍有依据，近期高位结构则需要更多实证。

## 11｜风险与催化剂：信用费用会同时影响利润和偿还能力

南日本银行的贷款集中在同一地区，不动产及物品租赁业约占 23.2%，建筑业约 7.4%。当地需求、担保价值和企业现金流变化，可能同时影响多笔贷款。风险债权向危险或特别管理类别迁移，值得与未来信用费用一起核实。

量级可以用一个压力例子说明：以 6 月末单体贷款约 6,263 亿日元计算，额外 10 个基点信用成本约为 6.26 亿日元税前。若用示例 30%税率，税后约 4.38 亿，相当于全年普通股对应预测利润约 13.51 亿的 32.4%。这不是损失预测，也不能与已经计提的费用重复相加。F13

重要的是后续传导。利润减少不仅影响当年分红余量，也会减慢资本积累，使优先股现金偿还更难推进。如果证券价格同时不利，资本缓冲可能受到进一步影响。银行仍可以通过经营留存、资产配置和风险管理应对，但这些修复也有时间和成本。

相应地，最有意义的正面催化是核心收益持续超过费用增长、风险债权稳定，以及优先股取得安排获得实际确认。新增合作的价值，则应由净收入、成本或客户风险改善来证明。

## 12｜Insight／反常识发现：净利变少，不一定说明经营变差

这次研究最有价值的差别，是把利润变化拆成可以持续的经营结果和其他因素。上一财年净利增长，核心却下降；最新首季净利下降，剔基金核心却增加。只读净利润同比，会在两次比较中都错过本业方向。

另一个差别在于资本关系。地方银行和企业愿意认购优先股，为南日本银行提供了稳定支持；但这种支持仍有优先权和退出条款。它既不是普通股东可以全部享有的账面价值，也不意味着银行现在必须立即偿还。理解权利、时间和资本条件，才能判断折价中哪些是机会，哪些是等待和风险的补偿。

## 13｜下一次值得跟踪什么

| 下一项证据 | 会改变的判断 |
| --- | --- |
| 中期剔除基金后的核心利润、资金成本和经营费用 | 确认首季小幅改善能否持续，避免低税或处置收益掩盖本业 |
| 危险债权、特别管理债权及实际信用费用 | 判断风险迁移是否停止，以及利润留存是否受影响 |
| 扣优先资本率和 B 股现金取得公告 | 确认 8%资本目标、监管条件和实际偿还进度，而非只看计划日期 |
| WIN-WIN 客户净收益、留存和信用表现 | 判断关系深度是否形成银行可持续经济收益 |
| Pay どん及数字服务的成本、分成与使用情况 | 区分渠道接入和已经实现的盈利 |
| 价格半恢复与高价范围的再次保留 | 判断 1,422 日元附近及更高区域是否真正恢复，不能只看一日反弹 |

公开资料尚不足以完整计算客户分群回报和全部利率敏感度，这些未知继续限制判断强度。2007 年以前的完整调整价格也未建立，因此不作全历史最高价断言。

## 14｜Kabugami Score 评分卡

| 模块 | 权重 | 得分贡献 | 判断依据 |
| --- | --- | --- | --- |
| 财务韧性与下行防御 | 13 | 6.50 | 存款和监管资本提供基础，风险债权上升、证券损失及优先资本约束仍在 |
| 竞争优势与结构耐久性 | 14 | 7.00 | 地方关系有实绩，持久超额收益和独占能力尚未充分证明 |
| 盈利质量、现金转化与资本效率 | 17 | 8.50 | 首季本业小幅改善，上一年度低税和非核心因素不宜延续外推 |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 6.05 | 客户基础明确，区域集中与共享系统、渠道依赖限制判断 |
| 估值与安全边际 | 15 | 9.75 | 普通股口径仍有较深折价，但账面价值不能视为即时可分配价值 |
| 资本配置与股东回报 | 10 | 5.50 | 回购和增息兑现，优先股偿还与资本积累仍待执行 |
| 治理、所有权与管理层 | 7 | 3.85 | 计划和监督结构明确，核心及效率旧目标未全部达成 |
| Kabugami 技术结构 | 13 | 7.15 | 脱离长期低区有依据，近期回落未修复，高价区域尚未稳定 |
| 合计 | 100 | 54.30 | V3.2／C |

得分贡献已经加权。估值较低可以与整体评级偏谨慎同时成立；研究置信度反映证据程度，不等于股票吸引力。

## 15｜来源与合规

### 合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

资料截止 2026 年 10 月 22 日，价格采用 10 月 21 日完整收盘及截至 9 月的完整月线，未使用未完成交易日或月线作确认。财务表中的合并、单体、实际和预测已分别标示；普通股与优先股权利分开。价格历史不是含分红总回报。

本文为公开研究，不构成针对个人的投资建议或收益保证。公司目标、压力情景及技术条件均非确定预测，后续披露可能改变判断。以下来源与发现可返回实际支撑的正文。

### 15.1｜经营、客户与资本证据

F01｜估值要使用普通股口径。 公司年度短信披露 BPS4,742.89、预测 EPS179.05；在 1,330 日元价格下约 0.28 倍 PB、7.43 倍 PE。不能将总净资产和净利全部分给普通股。返回投资问题、估值。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26051485541.pdf

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

https://finance.yahoo.co.jp/quote/8554.F/history

F02｜公款退出与 B 优先股退出是不同事件。 历史发行及现行年度条款支持 85 亿本金、优先分红、现金取得条件和 2031 剩余转换；计划不是完成。返回资本政策、估值。

https://nangin.jp/information/RELEASE_20210705_Share-Issuance.pdf

https://regfis.com/reports/20260623_S100YGBN_E03670_null_010_030000_120

https://nangin.jp/about/nangin/history.html

https://nangin.jp/ir/2nd-medium-term-management-plan.pdf

F03｜净利和核心变化两次反向。 FY 及 Q1 原始表支持利息、费用、信用、证券和税桥；披露册税附注解释低税，不能据净利直接判断持续效率。返回财务质量、Insight。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26051485541.pdf

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

https://nangin.jp/ir/202607_D_ALL.pdf

F04｜客户销售不是银行收入。 官方披露支持 WIN-WIN 累计 111 亿、3,904 案件和客户数；财务资料支持客户存贷分类。留存及风险调整收益未充分披露。返回客户、护城河。

https://nangin.jp/ir/202607_D_ALL.pdf

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

https://regfis.com/reports/20260623_S100YGBN_E03670_null_010_030000_120

F05｜共享数字能力已有接入，独占收益未证。 供应方确认 BeSTAcloud 使用者，支付平台及合作方确认共同参与；不把其他中心项目或商户总费率当本行收益。返回业务依赖、竞争。

https://www.nttdata.com/global/ja/news/topics/2026/050700/

https://paydon.jp/2024/03/12/kiyaku240311

https://www.shinkin.co.jp/kashin/news/press/post_467.php

https://paydon.jp/store

F06｜地区机会和压力并存。 中期计划的人口结构与央行最新地区概况提供不同时间尺度背景；地区数据不替代本行客户经营证据。返回行业环境。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26052985540.pdf

https://www3.boj.or.jp/kagoshima/pdf/data/monthly/mk2610.pdf

### 15.2｜风险、治理与价格证据

F07｜同比率改善与风险金额增加可同时成立。 Q1 附表列示各类债权、分母及核销方式，须分开解释。返回信用质量、风险。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

F08｜净浮盈不消除债券亏损。 Q1 证券估值与年度持股目的附注支持各类风险；已经入账的估值不能重复加值。返回财务。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

https://regfis.com/reports/20260623_S100YGBN_E03670_null_010_030000_120

F09｜银行现金有对应义务。 年度现金流与质押、未用授信附注提供资金桥和用途边界，不能当作全部闲置资本。返回现金。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26051485541.pdf

https://regfis.com/reports/20260623_S100YGBN_E03670_null_010_030000_120

F10｜承诺需分目标核对，持股与投票也需分母一致。 原计划实绩、新目标、董事结构和年度议决权表支持正文；制度及远期目标不等实际回报。返回治理。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26052985540.pdf

https://www.fse.or.jp/files/lis_com_gvr/20260703cg8554.pdf

https://regfis.com/reports/20260623_S100YGBN_E03670_null_010_030000_120

F11｜回购实际完成，后续留存仍优先。 1 月公告确认 21 万股及 2.3562 亿金额；中期计划确认扣优先资本 8%以前的分配顺序。返回资本分配。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26012085540.pdf

https://nangin.jp/ir/2nd-medium-term-management-plan.pdf

F12｜低区脱离与高位回落同时存在。 真实日月 OHLCV 支持 2007 以来历史、修复速度、稀疏成交和事件后保留判断，不由财务故事反推。返回技术结构。

https://query1.finance.yahoo.com/v8/finance/chart/8554.F?interval=1d&range=5y

https://query1.finance.yahoo.com/v8/finance/chart/8554.F?interval=1mo&range=max

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26022485541.pdf

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26051485541.pdf

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

F13｜信用成本压力影响留存。 6 月贷款 626,278 百万日元乘 0.10%，示例税后约 438.4 百万，约占扣优先分红后全年预测利润 32.4%；仅作量级敏感度，不是新增损失预测。返回风险传导。

https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26080585540.pdf

## 最后一页｜合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。